CASH

Suplemento económico de Página/12

Domingo 17 de febrero de 1991 - Año 1 - Nº 43

Jorge Matzkin y Jesús Rodríguez debaten sobre los nuevos impuestos

EL HOMBRE DE LA BOLSA

Fotomontaje Página/12

IMPUESTOS

—Hola Toto.
—¿Qué decís, Jesús?

El trato familiar entre ambos es una clara demostración de lo mucho que han estado juntos Jorge Matzkin y Jesús Rodríguez. No es para menos: el diputado peronista es el presidente de la Comisión de Presupuesto y Hacienda y el ex ministro de Alfonsín es una de las voces que el radicalismo tiene en el Congreso para todo aquello que tenga que ver con la economía. CASH los juntó para debatir el paquete de leyes impositivas con que Domingo Cavallo piensa apuntalar su programa.

Jorge Matzkin: —Voté a favor del paquete impositivo aunque soy consciente de que tiene limitaciones y que se le pueden hacer críticas válidas. Pero es momento de privilegiar las urgencias sobre las importancias. No hay duda de que algunos aspectos de estas leyes se chocan con los criterios de tributación que nos enseñaron en la facultad, pero también es cierto que la realidad tiene sus urgencias. No sé, Jesús, si vos estás de acuerdo.

Jesús Rodríguez: —No, nosotros estamos en contra del paquete porque lo vemos como una parte del todo, y ese todo es un modelo político y económico que deriva en una estructura social indeseable. Este paquete profundizará el desequilibrio de la sociedad y no generará condiciones para el crecimiento. Para colmo este gobierno ha avanzado con mecanismos de subestimación de instituciones básicas como el Congreso, que han desnaturalizado el funcionamiento del sistema democrático. Yendo al tema económico, reconocemos y asumimos la existencia de una crisis de envergadura que viene de largo y que no nació el 8 de julio de 1989. Estamos en contra del paquete por todo eso y también porque ni siquiera resuelve el problema fiscal.

Matzkin: —Permitime una cosa. Sobre política económica en general podríamos hablar largo rato, pero me parece importante remitirnos al tema de las leyes impositivas, y tener en cuenta que, más allá de todo, el objetivo de coyuntura es la lucha contra la inflación o, para ponerlo por la positiva, el logro de cuotas más razonables de estabilidad. La estabilidad es el objetivo inmediato y la condición necesaria para la reactivación y el crecimiento. Y para luchar contra la inflación hay que conseguir que no haya emisión para cubrir el déficit. Si no puede haber emisión tiene que haber otra forma de financiamiento, y como también tenemos vedados los préstamos, nos queda como único camino el aumento de impuestos. Esto de darle tanta importancia al déficit no significa que nos hayamos vuelto monetaristas: muchas veces en el recinto, y a vos te consta, he defendido el déficit como una herramienta de reactivación y crecimiento. El déficit fiscal no es ni bueno ni malo, sino que hay que verlo en función de los tiempos. En su historia la Argentina ha crecido con déficit fiscal, y tampoco les ha ido mal a Estados Unidos e Italia —por citar dos casos— con déficit fiscal. Pero yo hoy no recomendaría para la Argentina tener déficit, porque nos llevaría nuevamente a hiperinflación. Por eso es que para mí es muy importante que recuperemos credibilidad, porque con credibilidad podríamos emitir, con credibilidad nos prestarían...

Rodríguez: —Pero Toto, te está faltando algo. Una causa no menor de la escalada cambiaria y del fracaso de Erman es de tipo político. Me parece que la influencia sobre la credibilidad de temas como el indulto, las naves al Golfo, el Swiftgate, la Ferrari, es muy grande y genera un desgaste importante. Estoy de acuerdo con vos —independientemente de la discusión sobre si el déficit es o no causa central de la inflación— en que un razonable equilibrio presupuestario es una condición sine qua non para cualquier perspectiva de crecimiento.

Matzkin: —En eso coincidimos.

Rodríguez: —Pero nosotros no podemos acompañar un paquete como éste por varias razones. Una es que el Poder Ejecutivo gasta sin tener autorización para hacerlo.

Matzkin: —Te doy como dato que ya entró al Congreso el Presupuesto del '91.

Rodríguez: —¿Es el Presupuesto de Cavallo o de Erman?

Matzkin: —Es el del Poder Ejecutivo.

Rodríguez: —Además de gastar sin autorización, no hay control sobre lo gastado, me refiero al Tribunal de Cuentas. Un tercer asunto es que no sabemos ni aproximadamente cómo se van a asignar los recursos. No estoy pidiendo hoy, en medio de una inflación del 30 por ciento para febrero, en medio de una devaluación del 100 por ciento nominal, en medio de una caída del salario real no menor al 20 por ciento, en medio de un zarpazo al bolsillo de los trabajadores —tal como dijo el ministro en el número anterior de este suplemento—, digo que no pretendo pedir el Presupuesto integral del '91. Pero sí se hace indispensable tener un *cash flow*, un estado de origen y aplicación de fondos que nos muestre las responsabilidades en la asignación. Si supiéramos cuánto piensa recaudarse con cada uno de estos impuestos...

Matzkin: —Eso se sabe.

Rodríguez: —Cuando vino aquí el subsecretario Tacchi no lo informó.

Matzkin: —Está en la carpeta que entregó.

Rodríguez: —Tacchi no está acostumbrado a las prácticas democráticas, como él mismo lo reconoció.

Matzkin: —Dejame meter un sandwichito y voy a utilizar, con todo respeto y sin ánimo de chicana, la terminología de ustedes.

Rodríguez: —¿De ustedes economistas o de ustedes radicales?

Matzkin: —De los radicales economistas. Brodersohn habló mucho de los impuestos explícitos e implícitos. Los explícitos son del tipo de los que forman el paquete tributario, y el ejemplo más clásico de un impuesto implícito es la inflación, donde vos cobrás el impuesto sin consultar la tasa, sin aprobación legislativa, etcétera, etcétera. Y la inflación la sufren fundamentalmente los asalariados. La alternativa al paquete son los impuestos implícitos, dándole a la maquinita, pero nadie está a favor de eso.

Paquete

Matzkin: —Esto no fue un paquete sino un paquetito. Calculo que si nos va bien podríamos llegar a aumentar la recaudación en 130 a 140 millones de dólares mensuales, que representaría alrededor de un 10 por ciento de recaudación adicional.

Rodríguez: —130 millones por mes significan 60 millones para el Tesoro porque el resto va a las provincias.

Matzkin: —Claro, es la coparticipación.

Rodríguez: —Eso no alcanza ni en broma a tapar un déficit que las versiones lo ubican en 300 millones.

Matzkin: —En febrero habría un déficit de 200-250 millones de dólares. Pero eso es transitorio. Así como una golondrina no hace verano, un mes no marca tendencia. De todos modos, es cierto que este paquete no nos alcanza para resolver el problema fiscal. Respecto del paquete, lo más importante es que tiene un montón de cosas vinculadas a cerrar los caminos a la evasión. Si lo logramos o no, lo vamos a ver en la práctica. Las medidas son bastante inteligentes porque en general no se aumenta mucho la presión fiscal para los que están pagando. Además introdujimos modificaciones al proyecto original, muchas de las cuales fueron fruto de observaciones que nos hicieron ustedes. Dada la urgencia de caja no pudimos flexibilizar ciertas cosas. No creo que pueda persuadirte para que estés a favor, pero reconocé que hubo flexibilizaciones.

Rodríguez: —Fijate que hay cosas que no pueden hacerse porque se hicieron mal antes. Gracias a María Julia y la privatización, no sólo habrá que prepararse para el tarifazo telefónico derivado de la fórmula de ajuste en base a inflación y dólar, sino también para no poder cobrarles el impuesto a los Activos a los nuevos dueños. Si tuvieran que pagar el 2 por ciento de sus activos deberían pagar 100 palos verdes.

Matzkin: —¿Y por qué no van a pagar?

Rodríguez: —Por la cláusula de estabilidad tributaria. No estoy seguro, pero o no se les aplica el impuesto o se les aplica pero lo trasladarán a la tarifa.

Cheque

Matzkin: —No estoy en condiciones de discutir ese punto porque no lo conozco. Me parece una muy mala noticia. Te cuento que tenemos varios agradecimientos de ese tipo para hacerle a esa señora. Sigo con el paquete. En el impuesto al cheque llamado débitos bancarios, hacemos un aumento importante en la alícuota y sabemos que corremos algunos riesgos. Pero como el aumento del impuesto se puede imputar una parte al pago de Ganancias y otra parte al pago de IVA, la presión tributaria no crece para aquellos que vienen pagando esos impuestos. A los que no pagan se les cierra un camino de evasión. Sé que el impuesto no es bueno: en una economía capitalista estamos gravando a uno de sus símbolos, que es el cheque.

Rodríguez: —Me parece, Toto, que con esto vamos a ver florecer los cheques uruguayos. Estamos hablando de una tasa enorme del 1,2 por ciento.

Matzkin: —No es mucho para quien pueda deducirlo de IVA y Ganancias.

Gustavo Saegh



Desatando el paquete

Impuesto al cheque: Se elevó la alícuota del 3 al 12 por mil, pero el incremento en la carga podrá ser imputado como parte de pago de Ganancias e IVA, en partes iguales.

Activos: La alícuota pasó del 1 al 2 por ciento, pero el pago de Impuesto a las Ganancias podrá deducirse de la declaración de este impuesto. De esta manera se invierte la norma anterior, que establecía que Activos se pagaba a cuenta de Ganancias. Los campos serán valuados al 50 por ciento del valor real, lo que eleva al doble la deducción que estaba vigente.

IVA: Se elevó la tasa general al 16 por ciento, y se estableció una tasa diferencial del 25 por ciento para los contribuyentes no inscriptos y para los consumos no domiciliarios de electricidad, gas, agua y teléfonos.

Duración: La nueva alícuota para el impuesto al cheque regirá sólo por un año, y la mayor tasa para activos sólo para el primer ejercicio contable.



Rodríguez: —Pero hay compañías que están exceptuadas del IVA y pueden llegar a tener quebranto impositivo. Para ellos es una carga directa.

Matzkin: —En el caso de Ganancias pueden acumularlo para cuando las tengan, claro que con el costo financiero de haber pagado el impuesto al cheque. Con este impuesto calculamos un aumento neto de recaudación de 50 millones de dólares por mes. Es el más importante del paquete. En cuanto al impuesto a los Activos estamos duplicando la tasa del 1 al 2 por ciento. Es un impuesto que tiene muchas críticas, pero lo utilizamos como un impuesto a la renta presunta...

Rodríguez: —Terminó en el 2 por ciento porque lo modificaron. El proyecto original del Ejecutivo tenía un criterio de impúdica regresividad, ya que gravaba con el 4 por ciento a las empresas con un patrimonio neto menor al millón de dólares y con el 2 por ciento a las de arriba.

Matzkin: —Eso ya fue corregido. Tenía una finalidad pensada para evitar cierta evasión, pero es algo muy difícil de explicar y además genera comentarios como los tuyos. Pero eso se cambió y se unificó en el 2 por ciento.

Rodríguez: —Como dijo Tacchi cuando vino a la Comisión: "Le ponemos techo a la posibilidad de pago, para que no necesariamente quien más tiene más paga". Increíble.

Matzkin: —La otra novedad importante en Activos es que lo que se pague de Ganancias va a ser a cuenta de Activos, es decir que los que están pagando podrán ver atemperado el aumento.

Rodríguez: —Me contaron los expertos que eso fue para satisfacer un requerimiento de las empresas estadounidenses. Antes Activos era a cuenta de Ganancias, con lo que esas empresas no podían deducir todo lo que aquí pagaban de Ganancias de lo que pagaban en Estados Unidos.

Matzkin: —Algo de eso hay. Pero como a nosotros no nos perjudica y beneficia a empresas que podrían invertir acá, desde ese punto de vista es bienvenido.

Rodríguez: —Activos es un muy mal impuesto, porque no tiene en cuenta la situación patrimonial. Se puede dar el caso de una empresa que tenga una relación activo/pasivo de 2 a 1: para esa empresa el 2 por ciento sobre los activos equivale al 4 sobre el patrimonio neto. Esa carga puede ser muy grande, en particular para actividades activo-intensivas.

Matzkin: —La hotelera y la agropecuaria son casos típicos. Pero para la agropecuaria hemos bajado el coeficiente de valuación: antes se tomaba el 75 por ciento del valor real y lo bajamos al 50 por ciento. Eso lo hicimos para atemperar los efectos que vos decís. Con el impuesto a los Activos pensamos aumentar la recaudación en 35 millones de dólares por mes. No te olvides que con el IVA también cambiamos el proyecto original, eliminando la facultad de subir hasta el 20 por ciento la alícuota del 16 pero dejando la facultad para reducirla.

Alternativas

Rodríguez: —El 1º de enero el Gobierno puso en vigencia la desregulación con una norma dictada por decreto que modifica la estructura del gravamen a los combustibles. Eso fue ilegal e inconstitucional, lo que les da a las petroleras una inseguridad jurídica manifiesta.

Matzkin: —Te cuento que el miércoles empezamos a tratar los impuestos a los combustibles, y ahí vas a tener oportunidad de hablar.

Rodríguez: —¡Se va a armar un lío! Lo que digo es que en el sector petrolero hay una renta que el Estado debería buscar apropiársela. Se está desperdiciando una fuente de recursos fundamental. Esto no debe asustar a nadie: lo hizo Carter en 1978, cuando en vistas de la crisis petrolera aumentó los impuestos al sector, que estaba ganando mucho porque se había ensanchado la diferencia entre costos de producción y precio internacional. Me parece que en la Argentina, donde el costo de extracción es de 8 dólares por barril mientras el precio internacional es más de 20, el Estado debería capturar parte de esa renta, con lo que seguramente obtendría mucho más que los 130 millones de este paquete.

Matzkin: —No hay que olvidar que con las áreas centrales vamos a obtener unos 1000 millones de dólares.

Rodríguez: —Eso no es por impuestos. Eso es por venta de las reservas.

Matzkin: —Con la desregulación no vamos a recaudar menos que antes. Pero te reitero que la semana que viene vamos a poder discutirlo a fondo en la Comisión.

Rodríguez: —Fijate los riesgos que se corren por culpa del Gobierno. Supongamos que el Poder Legislativo modifica la norma tributaria que impuso el Ejecutivo a través de un decreto: nos estamos comprando litigios y juicios a granel. Sería una muestra de los peligros que tiene la discrecionalidad de un decreto.

Regresividad

Matzkin: —Muchas veces la urgencia no es amiga de la equidad. Pero esta vez el paquete tiene varios condimentos orientados a cerrar los caminos de la evasión, que es un acercamiento a la equidad. Tampoco hay impuestos al consumo, que son los más regresivos.

Rodríguez: —La equidad no debe medirse sólo por la fuente de los recursos sino también por el destino. Si tuviera la seguridad de que estos recursos van a permitir que comiencen las clases y que servirán para atenuar la situación de los jubilados, podríamos repensarlo.

Matzkin: —Tampoco podés decir que tenés la seguridad de que eso no ocurra.

Rodríguez: —Tengo la absoluta certeza de que no va a ocurrir. La experiencia reciente me lo indica.

Matzkin: —Respecto del destino de los fondos vas a tener la semana próxima una buena oportunidad para discutirla cuando se trate el Presupuesto.

Rodríguez: —¡Vamos a tener que laburar como locos!: Presupuesto, combustibles.

Matzkin: —Sí. Nuestra Comisión va a tener mucho trabajo.

Rodríguez: —En cuanto a la regresividad no hay una vara de medición absoluta; hay que verlo en términos relativos. Si el paquete hubiese sido subir el IVA al 20 por ciento, sería peor que esto. Pero si se hubiese capturado renta petrolera, la alternativa sería mejor.

PRECIOS

PINFLACION EN DOLARES

Teniendo en cuenta que el ministro Domingo Cavallo anunció que aquellos empresarios que rebajen sus precios en dólares al nivel que tenían en la última semana de marzo de 1989 van a poder acceder al sistema de premios que diseñó, CASH calculó la variación que tuvo una serie de artículos de la canasta familiar entre esa fecha y la actualidad. La conclusión es que será más fácil que un camello pase por el ojo de una aguja que un empresario entre al Reino de los Premios.

	en U$S 25 al 31/3/90	en U$S 11 al 17/2/91	Variación en %
Leche La Serenísima cartón rojo 1l	0,56	0,52	-7,7
Papel higiénico, Higienol, p/4	1,09	1,57	44,0
Arroz doble Gallo, 1 Kg.	**1,35**	**1,63**	**20,7**
Salchichas Vienissimas p/6	0,64	0,86	34,4
Pan Lactal Fargo, gde.	**0,83**	**1,32**	**59,0**
Coca Cola, 1 lt.	**0,36**	**0,81**	**125**
Detergente Cierto, 1 lt.	0,92	1,09	18,5
Café La Morenita, 500 g	**2,66**	**2,79**	**4,9**
Aceite Cocinero 1 lt. envase PVC	0,82	1,05	28,0
Jabón en polvo Ala. Caja 800 gr.	1,87	1,99	6,4
Mayonesa Gourmet, 350 gr.	0,89	1,15	29,2
Yerba Nobleza Gaucha 500 gr.	**0,95**	**0,90**	**-5,6**
Lavandina Ayudín 1 lt.	**0,52**	**0,56**	**7,7**

Los precios fueron encuestados en supermercados Disco y Norte y promediados. La cotización del dólar utilizada fue la del 31/3/90 (4650) y la del 13/2/91 (9400). Las encuestas en los supermercados se hicieron entre lunes y miércoles de las semanas señaladas

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

ESTRENO SIN FECHA CIERTA

En la City apuestan a un nuevo ajuste económico, con una fuerte devaluación como protagonista principal de esa segunda parte. La duda reside en saber cuándo se estrenará el Cavallo II. Tasas altas y reservas en picada es el panorama para esta semana. Los exportadores quieren un dólar a 12.000 australes.

Como en los viejos cines de barrio, los operadores de la City esperan en sus confortables butacas la segunda película de la función. Casi nadie cree que este ajuste económico sea el definitivo. Los más ansiosos quieren que comience la segunda parte, y otros juntan paciencia esperando el *The End* del Cavallo I. Mientras tanto, alejan la mirada de la pantalla y se reúnen a especular sobre el próximo capítulo. Más allá de algunas diferencias, todos coinciden en que una nueva devaluación será el principio de la nueva película.

Con esa perspectiva, la incertidumbre domina los negocios del microcentro. Los gerentes financieros que creen que el Cavallo I estará en cartel hasta fin de marzo recomiendan la inversión en tasa. En cambio, los más prudentes advierten que para dormir sin sedantes lo mejor es cobijarse con el dólar.

En el cortísimo plazo, el Banco Central está en condiciones de controlar la cotización de la divisa porque dispone de un abultado stock de reservas y por la elevada tasa de interés. Pero los dólares del Central ya comenzaron a adelgazar (el viernes comenzó el pago de la renta y amortización de los Bónex '82 por una suma de 409 millones de dólares), y la política de tasas altas para contener al billete tiene patas cortas.

Como las reservas seguirán cayendo —además del pago de los Bónex '82, a fin de mes se abonarán 21 millones de dólares por los intereses de los Bónex '89 y otras obligaciones con organismos internacionales—, su relación con la base monetaria (los australes en poder de la gente más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central) se deteriorará. La base monetaria es de 38,1 billones de australes y, con una estimación generosa, las reservas llegaban a 2800 millones de dólares: con esas cifras el dólar de convertibilidad es de 13.600 australes.

Pero si Cavallo apuesta a fondo a mantener la actual banda de flotación, o con leves retoques, la tasa será su más fiel aliada. En la medida en que el tipo de cambio se mantenga cerca o alcance la banda superior, la tasa de interés será muy alta. La consistencia del actual modelo cambiario requiere que la tasa se mantenga positiva frente a la evolución prevista del tipo de cambio. Por otro lado, si el Central empieza a vender dólares absorberá australes del mercado, y en un sistema donde predomina la iliquidez, la tasa volará hasta las nubes.

Ese camino es pan para hoy y hambre para mañana. Las presiones del mercado pueden hacer estallar por los aires al Cavallo I. El interrogante para los ahorristas se encuentra en saber si el equipo económico podrá estrenar, cuando ellos quieran, la segunda parte de la película, o si la impaciencia de los operadores los forzará a presentarse antes de tiempo en la cartelera con el Cavallo II.

En el Banco Central no descartan esa última alternativa, y un molesto funcionario del organismo presidido por Roque Fernández comentó a CASH que "la City quiere que se devalúe para que el Central emita y al mismo tiempo esterilice esos australes con bonos o letras, de esa manera los operadores tendrían el camino fértil para realizar pingües ganancias con el arbitraje de títulos públicos".

Más allá de los negocios que buscarían los operadores del microcentro, los exportadores industriales se encuentran incómodos viendo la película de Cavallo con un dólar por debajo de los 10.000 australes. Si bien ese tipo de cambio en términos reales es un 20 por ciento superior al de enero y un 53 por ciento al de diciembre del año pasado, resulta un 24 por ciento menor al del segundo trimestre de 1990. Los industriales del Club de Exportadores quieren seguir viendo el film de Cavallo descansando con un dólar de por lo menos 12.000 australes.



Dólar
(Cotización en casas de cambio)

LUNES	MAR	MIERC	JUEV	VIER
9750	9430	9400	9700	9560

La cantidad de ₳ que existen
(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 14/2	29.884.363	3080
Base monet. al 14/2	38.151.947	3933
Depósitos al 12/2:		
Cuenta corriente	3.525.911	374
Caja de ahorro	7.267.796	771
Plazos fijos	10.097.464	1071

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los australes del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.

Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 8/2	Viernes 15/2	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1981	880.000	940.000	6,8	8,7	70,9
1982	800.000	874.000	9,3	0,5	63,9
1984	708.000	760.000	7,3	-0,7	77,2
1987	593.500	623.000	11,9	-0,1	76,6
1989	467.000	493.000	5,6	-1,6	56,5

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio Viernes 8/2	Viernes 15/2	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1981	97,5	98,5	1,0	0,3	1,0
1982	90,0	91,0	1,1	0,0	-0,9
1984	80,0	79,7	-0,3	-1,1	4,9
1987	65,8	64,7	4,1	0,1	1,7
1989	51,9	51,7	-0,4	0,0	-8,2

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.

Inflación
(en porcentajes)

Febrero 1990	61,6
Marzo	95,5
Abril	11,4
Mayo	13,6
Junio	13,9
Julio	10,8
Agosto	15,3
Setiembre	15,7
Octubre	7,7
Noviembre	6,2
Diciembre	4,7
Enero 1991	7,7
Febrero (*)	25

Inflación acumulada desde febrero de 1990 a enero 1991: 768%

** Estimación SIARES.*



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	14,0	16,0
a 30 días	15,0	17,0
Caja de ahorro	12,0	14,0
Call money	18,5	22,2

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

FINANZAS

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

ESTRENO SIN FECHA CIERTA

En la City apuestan a un nuevo ajuste económico, con una fuerte devaluación como protagonista principal de esa segunda parte. La duda reside en saber cuándo se estrenará el Cavallo II. Tasas altas y reservas en picada es el panorama para esta semana. Los exportadores quieren un dólar a 12.000 australes.

Como en los viejos cines de barrio, los operadores de la City esperan en sus confortables butacas la segunda película de la función. Casi nadie cree que este ajuste económico sea el definitivo. Los más ansiosos quieren que comience la segunda parte, y otros juntan paciencia esperando el *The End* del Cavallo I. Mientras tanto, alejan la mirada de la pantalla y se reúnen a especular sobre el próximo capítulo. Más allá de algunas diferencias, todos coinciden en que una nueva devaluación será el principio de la nueva película.

Con esa perspectiva, la incertidumbre domina los negocios del microcentro. Los gerentes financieros que creen que el Cavallo I estará en cartel hasta fin de marzo recomiendan la inversión en tasa. En cambio, los más prudentes advierten que para dormir sin sedantes lo mejor es cobijarse con el dólar.

En el cortísimo plazo, el Banco Central está en condiciones de controlar la cotización de la divisa porque dispone de un abultado stock de reservas y por la elevada tasa de interés. Pero los dólares del Central ya comenzaron a adelgazar (el viernes comenzó el pago de la renta y amortización de los Bónex '82 por una suma de 409 millones de dólares), y la política de tasas altas para contener al billete tiene patas cortas.

Como las reservas seguirán cayendo —además del pago de los Bónex '82, a fin de mes se abonarán 21 millones de dólares por los intereses de los Bónex '89 y otras obligaciones con organismos internacionales—, su relación con la base monetaria (los australes en poder de la gente más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central) se deteriorará. La base monetaria es de 38,1 billones de australes y, con una estimación generosa, las reservas llegaban a 2800 millones de dólares: con esas cifras el dólar de convertibilidad es de 13.600 australes.

Pero si Cavallo apuesta a fondo a mantener la actual banda de flotación, o con leves retoques, la tasa será su más fiel aliada. En la medida en que el tipo de cambio se mantenga cerca o alcance la banda superior, la tasa de interés será muy alta. La consistencia del actual modelo cambiario requiere que la tasa se mantenga positiva frente a la evolución prevista del tipo de cambio. Por otro lado, si el Central empieza a vender dólares absorberá australes del mercado, y en un sistema donde predomina la iliquidez, la tasa volará hasta las nubes.

Ese camino es pan para hoy y hambre para mañana. Las presiones del mercado pueden hacer estallar por los aires al Cavallo I. El interrogante para los ahorristas se encuentra en saber si el equipo económico podrá estrenar, cuando ellos quieran, la segunda parte de la película, o si la impaciencia de los operadores los forzará a presentarse antes de tiempo en la cartelera con el Cavallo II.

En el Banco Central no descartan esa última alternativa, y un molesto funcionario del organismo presidido por Roque Fernández comentó a CASH que "la City quiere que se devalúe para que el Central emita y al mismo tiempo esterilice esos australes con bonos o letras, de esa manera los operadores tendrían el camino fértil para realizar pingües ganancias con el arbitraje de títulos públicos".

Más allá de los negocios que buscarían los operadores del microcentro, los exportadores industriales se encuentran incómodos viendo la película de Cavallo con un dólar por debajo de los 10.000 australes. Si bien ese tipo de cambio en términos reales es un 20 por ciento superior al de enero y un 53 por ciento al de diciembre del año pasado, resulta un 24 por ciento menor al del segundo trimestre de 1990. Los industriales del Club de Exportadores quieren seguir viendo el film de Cavallo descansando con un dólar de por lo menos 12.000 australes.

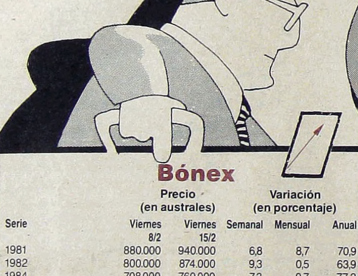
Dólar
(Cotización en casas de cambio)

LUNES	MAR	MIERC	JUEV	VIER
9750	9430	9400	9700	9560

La cantidad de ₳ que existen
(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 14/2	29.884.363	3080
Base monet. al 14/2	38.151.947	3933
Depósitos al 12/2:		
Cuenta corriente	3.525.911	374
Caja de ahorro	7.267.796	771
Plazos fijos	10.097.464	1071

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los australes del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.



Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 8/2	Viernes 15/2	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1981	880.000	940.000	6,8	8,7	70,9
1982	800.000	874.000	9,3	0,5	63,9
1984	708.000	760.000	7,3	-0,7	77,2
1987	593.500	623.000	11,9	-0,1	76,6
1989	467.000	493.000	5,6	-1,6	56,5

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio Viernes 8/2	Viernes 15/2	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1981	97,5	98,5	1,0	0,3	1,0
1982	90,0	91,0	1,1	0,0	-0,9
1984	80,0	79,7	-0,3	-1,1	4,9
1987	65,8	64,7	4,1	0,1	1,7
1989	51,9	51,7	-0,4	0,0	-8,2

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.

Inflación
(en porcentajes)

Febrero 1990	61,6
Marzo	95,5
Abril	11,4
Mayo	13,6
Junio	13,9
Julio	10,8
Agosto	15,3
Setiembre	15,7
Octubre	7,7
Noviembre	6,2
Diciembre	4,7
Enero 1991	7,7
Febrero (*)	25

Inflación acumulada desde febrero de 1990 a enero 1991: 768%

** Estimación SIARES.*

Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	14,0	16,0
a 30 días	15,0	17,0
Caja de ahorro	12,0	14,0
Call money	18,5	22,2

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

MARCO REBOZOV
ECONOMISTA

¿Cuáles son las perspectivas económicas con el Plan Cavallo?

—En el corto plazo, el ministro no tenía mucho más que hacer de lo que hizo. Lo que es claro es que el ajuste del gasto público vino por el lado de los salarios. Hay que ver si la caída del salario real perdura o es pasajera... Por el lado del paquete impositivo, en el mejor de los casos, recaudará 200 millones de dólares, pero no será suficiente ya que se necesitaría el doble para cubrir el agujero fiscal.

—Entonces, ¿el plan no puede superar el corto plazo?

—Es la mayor dificultad. Los recursos no alcanzarán. En los próximos dos meses (febrero-marzo) los compromisos externos pasan los 1000 millones de dólares. Por lo tanto, necesitará del crédito externo, del cual no hay que esperar más de 150 millones del Banco Mundial, y del interno, con un incremento de la demanda de dinero de los agentes económicos que le permita al Banco Central emitir australes sin que se vuelquen a dólar o a bienes. También puede perder reservas y esperar que a la gente no le moleste perder respaldo de la moneda.

—¿Es posible que el equipo económico consiga ese crédito?

—La certidumbre cambiaria es un elemento fundamental para obtener crédito, pero lamentablemente la política definida carece de ella. Nadie sabe cómo y cuándo se va a modificar la banda de flotación. Pero ese grado de libertad, que para el mercado se traduce en incertidumbre, atenta contra la obtención de crédito. Y sin crédito vamos a tener devaluación.

—¿Hay alguna posibilidad de que la banda permanezca en 9000/10.000 australes?

—Depende de dos elementos: 1) El aumento de la demanda de dinero por la emisión que realice el Banco Central; y 2) el incremento de la recaudación fiscal. La posibilidad de que ambas situaciones se cumplan son bajas.

—Según su razonamiento, ¿Cavallo tendrá que devaluar?

—Es lo más probable. Pero el ministro eso ya lo sabe.

—¿Qué puede pasar en el mercado financiero?

—Existe poca probabilidad técnica de que en el corto plazo el dólar se mantenga en los 9000/10.000 australes. Creo, además, que el ministro no está pensando en mantener esa banda. Por lo tanto, hay que pensar que en un futuro próximo se producirá una nueva devaluación. Si a partir de ese momento no se hace un programa de estabilización total, preferentemente con un tipo de cambio fijo y con un ajuste fiscal drástico, lo más probable es que la economía entre en deterioro que puede conducir a una nueva hiperinflación.

DE HABERLO SABIDO

Acciones-Títulos

Las acciones repuntaron en las dos últimas ruedas de la semana, con negocios que totalizaron 11,3 millones de dólares. Se destacó la suba del Banco Francés con más del 40 por ciento. La entidad envió a la Bolsa una carta adelanto de su balance, que arrojó una ganancia en su primer trimestre de más de 45.000 millones de australes. El viernes el Banco Central comenzó a pagar la renta y amortización de los Bónex '82 (409 millones de dólares), y dado que el Estado cumplió con su compromiso la paridad de ese bono recuperó terreno al cerrar a 91 dólares. Por su parte, la serie '89 cerró a 51,7.

Dólar-Tasas

El billete verde terminó el viernes a 9560 australes, lo que significó un alza semanal del 5,5 por ciento. Los operadores en el mercado cambiario se movieron con mucha cautela, que se tradujo en aumentar sus posiciones en dólares. En varias jornadas la divisa acarició la banda superior. Los ahorristas obtuvieron 16 por ciento mensual a siete días por sus depósitos, y en el mercado del call se llegó a pactar hasta el 25 por ciento. Los bancos tuvieron que salir a elevar sus ofertas de pizarra para retener a los inversores. Según la encuesta que realizó el Banco Central (al 12/2) la suma de plazos fijos del sistema alcanzó los 1071 millones de dólares.

Acciones

	Precio (en australes) Viernes 8/2	Viernes 15/2	Variación (en porcentaje) Semanal
Acindar	12,9	10,30	-21,0
Alpargatas	2,13	2,00	-7,2
Astra	16,00	15,10	-5,7
Atanor	3,65	3,30	-9,9
Bagley	1,75	0,71	—
Celulosa	1,77	1,75	-1,2
Electroclor	71,00	62,00	-12,7
Siderca	1,60	1,59	-0,7
Banco Francés	108,00	155,00	+43,5
Garovaglio	46,00	40,00	-13,1
Indupa	2,30	2,10	-8,7
Ipako	90,00	89,00	-7,2
Ledesma	0,94	0,86	-8,6
Molinos	2,50	2,18	-12,8
Pérez Companc	35,00	35,00	—
Nobleza Piccardo	3,60	3,25	-9,8
Renault	1,80	1,60	-11,2
Tabacal	1,58	1,20	-24,1

REPORTAJE

CUIDANDO LA CAJA

El presidente de la Caja de Ahorro, Juan Gaset Waidatt, no está de acuerdo con los argumentos dados por Cavallo para justificar la privatización de la entidad.

(Por Félix Marcos) En su primer mensaje como ministro de Economía, Cavallo anunció que la Caja Nacional de Ahorro y Seguro sería privatizada, sin dar mayores explicaciones sobre el porqué de tal medida. Transcurridas dos semanas, las máximas autoridades económicas mantienen un llamativo silencio sobre el tema. En una entrevista con el presidente de la CNAS, Juan H. A. Gaset Waidatt, éste se prestó a brindar una serie de elementos en los que destacó los aspectos salientes de la operatoria de la institución, sus problemas y, sobre todo, las perspectivas de desarrollo que la misma tiene.

—¿Qué representa la CNAS en lo económico y social?

—Este organismo, operando eficientemente con profesionalidad y responsabilidad, ha podido llegar a ocupar el primer puesto como ente asegurador en el país y el cuarto dentro de las entidades bancarias. Por haber logrado estas posiciones no es casual que nos ataquen y, por eso, debemos contraatacar con una actitud agresivamente constructiva para estar en condiciones de competir cuidando a nuestros clientes, con un paquete de servicios que llegue a la mayor cantidad de argentinos posible, buscando más seguros, absorbiendo nuevos mercados.

—Se habla de que la Caja da pérdidas. ¿Es así?

—No es así. Para no ir más lejos en el tiempo, le señalo que los balances de los años 85/86, 86/87 y 87/88 arrojaron superávit, y que sólo el correspondiente al ejercicio 89/90, cerrado el 30 de junio del '90, tuvo un déficit de 25 millones de dólares, situación que poco después comenzó a revertirse, para llegar al 30 de setiembre de 1990 con una ganancia de 2 millones de dólares, con una tendencia a mayores beneficios durante el trimestre finalizado el pasado 31 de diciembre.

—¿A qué atribuye entonces la tan publicitada pérdida?

—La pérdida de 25 millones de dólares se debe fundamentalmente a las dos hiperinflaciones ocurridas en el transcurso del ejercicio 89/90, fenómeno que se extendió al resto de las entidades aseguradoras. Sin embargo y pese a todo, el balance técnico de la Caja sigue siendo el mejor del mercado.

(Así como una golondrina no hace verano, un balance con pérdida en un ejercicio dentro de un quinquenio no justifica sostener, como ocurre en ámbitos oficiales y privados, que la Caja esté en quiebra. Esto es tan elemental que, hasta los menos informados siguen confiando en "su" Caja. Cuando el miércoles 6 se reabrieron las puertas de la Casa Central y sus 51 sucursales y 16 anexos, hubo una masiva renovación de pólizas y depósitos, además de continuar el pago de las cuotas de los seguros.)

—¿Qué opinión le merece esta respuesta del público?

—Esta actitud del público, en operatorias tan sensibles como la financiera y la del seguro, responde en buena medida a la confianza que la Caja se ha ganado con la transparencia y agilidad de sus operaciones, confianza que por otra parte se sustenta en los 110 millones de dólares de su patrimonio al 31 de enero último. Cifras en mano puedo enorgullecerme de presidir una institución tan hondamente arraigada en nuestra sociedad. Las 586.082 libretas de Ahorro Postal, con depósitos promedio de 160.000 australes, indican el nivel económico-social de los que siguen pegando estampillas en las mil estafetas desparramadas en todo el país. Entre el ahorro postal, el común, el especial y los plazos fijos, la Caja opera con un millón de cuentas de ahorro.

La subsistencia de la CNAS, luego del mensaje del ministro Cavallo, pasó a convertirse en preocupación central. Los empleados se han movilizado no sólo en defensa de su fuente de trabajo. Se oponen a la privatización de una empresa que es parte del patrimonio social de los argentinos, que está fuertemente vinculada con los sectores de menores recursos, que cuenta con solvencia económica y no genera —todo lo contrario— déficit fiscal.

—¿Y las autoridades de la Caja, qué harán al respecto?

—Estamos trabajando con un equipo altamente capacitado en la elaboración de un detallado informe con datos, índices, cuadros comparativos y otros elementos demostrativos de la actividad de la Caja, para ser elevados a la consideración del ministerio de Economía.

—¿Cómo se maneja el otorgamiento de créditos? ¿Hay posibilidad de favoritismos?

—Nuestra política para otorgar créditos sigue —desde que el mismo es solicitado, tanto en Casa Central como en las sucursales— una única línea de tratamiento: antes de ser elevados a la consideración del Directorio, se analiza el patrimonio del cliente, las tasaciones de las garantías ofrecidas y se verifica toda la documentación presentada. Esta labor es realizada por equipos de funcionarios con muchos años en la casa, tanto en la Gerencia de Créditos como en la Gerencia General. Por lo común, se solicitan nuevas referencias y recién después el Directorio adopta la decisión correspondiente. ¿Seguridad absoluta? No. Pero son muchos niveles que intervienen y en cada uno de ellos existen "filtros" muy experimentados en materia crediticia.

Cuando Cavallo anunció que la CNAS sería privatizada, curiosamente no abundó en explicaciones que dieran sustento a tal decisión. Las "razones económicas" del gobierno, si existen, se desconocen. La mentada transparencia no aparece por ningún lado. Ello alimenta una serie de interrogantes e incluso suspicacias, respecto de quiénes resultarían beneficiados con el traspaso a manos privadas de los cuantiosos fondos que maneja la CNAS, en su doble operatoria: financiera y aseguradora. Las primeras hipotéticas respuestas apuntan a señalar como principales interesados en la privatización —en el rubro financiero— a los grandes bancos. En el segundo, a las empresas de mayor cartera de seguros. En este último caso resultarían beneficiarias algunas de las pocas que sobrevivirán —unas 40/50 de las 220 existentes—, en el acelerado proceso de concentración que se está operando en el ramo del seguro, como en las demás actividades económicas.

ME JUEGO

MARCO REBOZOV
ECONOMISTA

Cuáles son las perspectivas económicas con el Plan Cavallo?

—En el corto plazo, el ministro no tenía mucho más que hacer de lo que hizo. Lo que es claro es que el ajuste del gasto público vino por el lado de los salarios. Hay que ver si la caída del salario real perdura o es pasajera... Por el lado del paquete impositivo, en el mejor de los casos, recaudará 200 millones de dólares, pero no será suficiente ya que se necesitaría el doble para cubrir el agujero fiscal.

—Entonces, ¿el plan no puede superar el corto plazo?

—Es la mayor dificultad. Los recursos no alcanzarán. En los próximos dos meses (febrero-marzo) los compromisos externos pasan los 1000 millones de dólares. Por lo tanto, necesitará del crédito externo, del cual no hay que esperar más de 150 millones del Banco Mundial, y del interno, con un incremento de la demanda de dinero de los agentes económicos que le permita al Banco Central emitir australes sin que se vuelquen a dólar o a bienes. También puede perder reservas y esperar que a la gente no le moleste perder respaldo de la moneda.

—¿Es posible que el equipo económico consiga ese crédito?

—La certidumbre cambiaria es un elemento fundamental para obtener crédito, pero lamentablemente la política definida carece de ella. Nadie sabe cómo y cuándo se va a modificar la banda de flotación. Pero ese grado de libertad, que para el mercado se traduce en incertidumbre, atenta contra la obtención de crédito. Y sin crédito vamos a tener devaluación.

—¿Hay alguna posibilidad de que la banda permanezca en 9000/10.000 australes?

—Depende de dos elementos: 1) El aumento de la demanda de dinero por la emisión que realice el Banco Central; y 2) el incremento de la recaudación fiscal. La posibilidad de que ambas situaciones se cumplan son bajas.

—Según su razonamiento, ¿Cavallo tendrá que devaluar?

—Es lo más probable. Pero el ministro eso ya lo sabe.

—¿Qué puede pasar en el mercado financiero?

—Existe poca probabilidad técnica de que en el corto plazo el dólar se mantenga en los 9000/10.000 australes. Creo, además, que el ministro no está pensando en mantener esa banda. Por lo tanto, hay que pensar que en un futuro próximo se producirá una nueva devaluación. Si a partir de ese momento no se hace un programa de estabilización total, preferentemente con un tipo de cambio fijo y con un ajuste fiscal drástico, lo más probable es que la economía entre en deterioro que puede conducir a una nueva hiperinflación.

DE HABERLO SABIDO

Acciones-Títulos

Las acciones repuntaron en las dos últimas ruedas de la semana, con negocios que totalizaron 11,3 millones de dólares. Se destacó la suba del Banco Francés con más del 40 por ciento. La entidad envió a la Bolsa una carta adelanto de su balance, que arrojó una ganancia en su primer trimestre de más de 45.000 millones de australes. El viernes el Banco Central comenzó a pagar la renta y amortización de los Bónex '82 (409 millones de dólares), y dado que el Estado cumplió con su compromiso la paridad de ese bono recuperó terreno al cerrar a 91 dólares. Por su parte, la serie '89 cerró a 51,7.

Dólar-Tasas

El billete verde terminó el viernes a 9560 australes, lo que significó un alza semanal del 5,5 por ciento. Los operadores en el mercado cambiario se movieron con mucha cautela, que se tradujo en aumentar sus posiciones en dólares. En varias jornadas la divisa acarició la banda superior. Los ahorristas obtuvieron 16 por ciento mensual a siete días por sus depósitos, y en el mercado del call se llegó a pactar hasta el 25 por ciento. Los bancos tuvieron que salir a elevar sus ofertas de pizarra para retener a los inversores. Según la encuesta que realizó el Banco Central (al 12/2) la suma de plazos fijos del sistema alcanzó los 1071 millones de dólares.



Acciones

	Precio (en australes)		Variación (en porcentaje)
	Viernes 8/2	Viernes 15/2	Semanal
Acindar	12,9	10,30	-21,0
Alpargatas	2,13	2,00	-7,2
Astra	16,00	15,10	-5,7
Atanor	3,65	3,30	-9,9
Bagley	1,75	0,71	—
Celulosa	1,77	1,75	-1,2
Electroclor	71,00	62,00	-12,7
Siderca	1,60	1,59	-0,7
Banco Francés	108,00	155,00	+43,5
Garovaglio	46,00	40,00	-13,1
Indupa	2,30	2,10	-8,7
Ipako	90,00	89,00	-7,2
Ledesma	0,94	0,86	-8,6
Molinos	2,50	2,18	-12,8
Pérez Companc	35,00	35,00	—
Nobleza Piccardo	3,60	3,25	-9,8
Renault	1,80	1,60	-11,2
Tabacal	1,58	1,20	-24,1

REPORTAJE

CUIDANDO LA CAJA

El presidente de la Caja de Ahorro, Juan Gaset Waidatt, no está de acuerdo con los argumentos dados por Cavallo para justificar la privatización de la entidad.

(Por Félix Marcos) En su primer mensaje como ministro de Economía, Cavallo anunció que la Caja Nacional de Ahorro y Seguro sería privatizada, sin dar mayores explicaciones sobre el porqué de tal medida. Transcurridas dos semanas, las máximas autoridades económicas mantienen un llamativo silencio sobre el tema. En una entrevista con el presidente de la CNAS, Juan H. A. Gaset Waidatt, éste se prestó a brindar una serie de elementos en los que destacó los aspectos salientes de la operatoria de la institución, sus problemas y, sobre todo, las perspectivas de desarrollo que la misma tiene.

—¿Qué representa la CNAS en lo económico y social?

—Este organismo, operando eficientemente con profesionalidad y responsabilidad, ha podido llegar a ocupar el primer puesto como ente asegurador en el país y el cuarto dentro de las entidades bancarias. Por haber logrado estas posiciones no es casual que nos ataquen y, por eso, debemos contraatacar con una actitud agresivamente constructiva para estar en condiciones de competir cuidando a nuestros clientes, con un paquete de servicios que llegue a la mayor cantidad de argentinos posible, buscando más seguros, absorbiendo nuevos mercados.

—Se habla de que la Caja da pérdidas. ¿Es así?

—No es así. Para no ir más lejos en el tiempo, le señalo que los balances de los años 85/86, 86/87 y 87/88 arrojaron superávit, y que sólo el correspondiente al ejercicio 89/90, cerrado el 30 de junio del '90, tuvo un déficit de 25 millones de dólares, situación que poco después comenzó a revertirse, para llegar al 30 de setiembre de 1990 con una ganancia de 2 millones de dólares, con una tendencia a mayores beneficios durante el trimestre finalizado el pasado 31 de diciembre.

—¿A qué atribuye entonces la tan publicitada pérdida?

—La pérdida de 25 millones de dólares se debe fundamentalmente a las dos hiperinflaciones ocurridas en el transcurso del ejercicio 89/90, fenómeno que se extendió al resto de las entidades aseguradoras. Sin embargo y pese a todo, el balance técnico de la Caja sigue siendo el mejor del mercado.

(Así como una golondrina no hace verano, un balance con pérdida en un ejercicio dentro de un quinquenio no justifica sostener, como ocurre en ámbitos oficiales y privados, que la Caja esté en quiebra. Esto es tan elemental que, hasta los menos informados siguen confiando en "su" Caja. Cuando el miércoles 6 se reabrieron las puertas de la Casa Central y sus 51 sucursales y 16 anexos, hubo una masiva renovación de pólizas y depósitos, además de continuar el pago de las cuotas de los seguros.)

—¿Qué opinión le merece esta respuesta del público?

—Esta actitud del público, en operatorias tan sensibles como la financiera y la del seguro, responde en buena medida a la confianza que la Caja se ha ganado con la transparencia y agilidad de sus operaciones, confianza que por otra parte se sustenta en los 110 millones de dólares de su patrimonio al 31 de enero último. Cifras en mano puedo enorgullecerme de presidir una institución tan hondamente arraigada en nuestra sociedad. Las 586.082 libretas de Ahorro Postal, con depósitos promedio de 160.000 australes, indican el nivel económico-social de los que siguen pegando estampillas en las mil estafetas desparramadas en todo el país. Entre el ahorro postal, el común, el especial y los plazos fijos, la Caja opera con un millón de cuentas de ahorro.

La subsistencia de la CNAS, luego del mensaje del ministro Cavallo, pasó a convertirse en preocupación central. Los empleados se han movilizado no sólo en defensa de su fuente de trabajo. Se oponen a la privatización de una empresa que es parte del patrimonio social de los argentinos, que está fuertemente vinculada con los sectores de menores recursos, que cuenta con solvencia económica y no genera —todo lo contrario— déficit fiscal.

—¿Y las autoridades de la Caja, qué harán al respecto?

—Estamos trabajando con un equipo altamente capacitado en la elaboración de un detallado informe con datos, índices, cuadros comparativos y otros elementos demostrativos de la actividad de la Caja, para ser elevados a la consideración del ministerio de Economía.

—¿Cómo se maneja el otorgamiento de créditos? ¿Hay posibilidad de favoritismos?

—Nuestra política para otorgar créditos sigue —desde que el mismo es solicitado, tanto en Casa Central como en las sucursales— una única línea de tratamiento: antes de ser elevados a la consideración del Directorio, se analiza el patrimonio del cliente, las tasaciones de las garantías ofrecidas y se verifica toda la documentación presentada. Esta labor es realizada por equipos de funcionarios con muchos años en la casa, tanto en la Gerencia de Créditos como en la Gerencia General. Por lo común, se solicitan nuevas referencias y recién después el Directorio adopta la decisión correspondiente. ¿Seguridad absoluta? No. Pero son muchos niveles que intervienen y en cada uno de ellos existen "filtros" muy experimentados en materia crediticia.

Cuando Cavallo anunció que la CNAS sería privatizada, curiosamente no abundó en explicaciones que dieran sustento a tal decisión. Las "razones económicas" del gobierno, si existen, se desconocen. La mentada transparencia no aparece por ningún lado. Ello alimenta una serie de interrogantes e incluso suspicacias, respecto de quiénes resultarían beneficiados con el traspaso a manos privadas de los cuantiosos fondos que maneja la CNAS, en su doble operatoria: financiera y aseguradora. Las primeras hipotéticas respuestas apuntan a señalar como principales interesados en la privatización —en el rubro financiero— a los grandes bancos. En el segundo, a las empresas de mayor cartera de seguros. En este último caso resultarían beneficiarias algunas de las pocas que sobrevivirán —unas 40/50 de las 220 existentes—, en el acelerado proceso de concentración que se está operando en el ramo del seguro, como en las demás actividades económicas.

DEUDA

CORRERIAS DE UN CAVALLO JOVEN

(*Por Ricardo Graziano*) Domingo Cavallo se jacta de tener buena memoria. Así lo afirma en un tramo del reportaje publicado en CASH el domingo 10 de febrero. Sin embargo, en otro tramo de la entrevista hay indicios de que su memoria es un tanto selectiva, como cuando rechaza la acusación —"la infame mentira", dice— de haber estatizado la deuda privada externa cuando fue presidente del Banco Central en 1982 y alega que, en realidad, su sucesor habría sido el responsable de esa medida al haber cambiado la forma de ajuste de los seguros de cambio "por presión de los interesados".

Es conveniente refrescar la memoria del ministro y, sobre todo, de quienes hemos sufrido las consecuencias de sus anteriores correrías por la función pública, breves pero siempre descalabrantes. Pocos recuerdan que en 1981 Cavallo se desempeñaba como subsecretario de Asuntos Económicos del Ministerio del Interior, un cargo de relativa importancia de no haber mediado circunstancias particulares. En efecto, pocos días antes de su defenestración final en diciembre de 1981, el entonces presidente de facto, Roberto Viola, tomó una licencia por "enfermedad" y fue interinamente reemplazado por el ministro del Interior Horacio Liendo. Esto convirtió a Cavallo en virtual ministro de Economía durante algunos días, oportunidad que aprovechó para dar el primero de sus posteriormente célebres "zarpazos".

En ese entonces, la política económica del ya desahuciado ministro Sigaut hacía agua por todos lados, pero sobre todo por el sector externo. El comienzo de los vencimientos de la deuda externa contraída durante la anterior gestión de Martínez de Hoz amenazaba peligrosamente el nivel de reservas del Banco Central. Para hacerles frente Sigaut había implementado en junio de 1981 un mecanismo de seguros de cambio que al parecer constituía un buen negocio para las empresas privadas endeudadas con el exterior y, simultáneamente, permitía descomprimir la demanda de divisas al Banco Central para el pago de los vencimientos, al postergarlos al menos un año y medio. Como el nuevo negocio no les pareció muy atractivo a los deudores privados, Sigaut les fue otorgando condiciones cada vez más favorables a lo largo del segundo semestre de 1981, hasta contratar seguros de cambio por un monto de 5000 millones de dólares a fin de año. Ello equivalía a casi un tercio de la deuda externa privada contraída hasta entonces y representaba, en ese mismo momento, una pérdida de 1400 millones de dólares para el Banco Central. Tanto esfuerzo, sin embargo, apenas mejoró la crisis del sector externo.

Aunque ahora se empeña en desmentirlo, en los 45 días del año 1982 en que ocupó la presidencia del Banco Central, el actual ministro de Economía incrementó la deuda externa privada en 6000 millones de dólares y creó las condiciones para su estatización.

Ante esta situación, en diciembre de 1981 el "ministro-en-las-sombras" Cavallo decidió recurrir a más de lo mismo, implementando un régimen de operaciones de pase (*swaps*) que sirviera para atraer capitales del exterior en el corto plazo. Los *swaps* eran parecidos a los seguros de cambio, pero se diferencian principalmente en que vencían a los seis meses y en que no refinanciaban deudas viejas sino captaban dólares frescos —lo que constituía un incremento de la deuda privada externa. Las operaciones de pase contratadas a los pocos días de su implantación aumentaron instantáneamente la deuda externa en 484 millones de dólares, sin lograr por ello bajar la tasa de interés interna, ya que las expectativas empresarias de licuación de pasivos iban en aumento y por lo tanto mantenían una elevada demanda de crédito en moneda local. Cumplida su tarea en pocos días, Cavallo dejó el cargo al asumir como nuevo dictador Leopoldo Galtieri, y nos dejó esta herencia de cuya paternidad ahora reniega.

Toco y me voy

Tras el breve aunque memorable interregno de Galtieri, en julio de 1982, Cavallo volvió a incursionar fugazmente en la conducción económica, esta vez como presidente del Banco Central. Aquí volvió a demostrar su habilidad para pegar el zarpazo y desaparecer. Por un lado el joven mediterráneo provocó la recordada licuación de pasivos, que sólo es comparable en su brutalidad redistributiva a otro vástago del mismo padre intelectual: la transformación de plazos fijos en Bónex a principios de 1990. Por el otro, Cavallo reestableció los *swaps* (que habían sido suspendidos por Roberto Alemann, ministro de Economía con Galtieri) e implementó un nuevo régimen de seguros de cambio, más ventajosos para los tomadores que el introducido por Sigaut un año antes. Todo ello le permitía patear nuevamente para adelante, a costa de condiciones cada vez más desventajosas para el Estado, los vencimientos de los primeros *swaps*, que se concretaban en esos días, y de los seguros de cambio, que empezarían a vencer a fines de 1982. Cumplida su misión, que le insumió escasos 45 días, Cavallo volvió al llano. El resultado de su segunda incursión juvenil fue que en sólo tres meses la deuda externa por *swaps* se incrementó en 750 millones de dólares y la generada por los seguros de cambio en 5000 millones. Por supuesto, no se sabe si en todo esto tuvo algo que ver la "presión de los interesados".

El final de la historia es más conocido. Después de Cavallo, Wehbe y compañía apenas pudieron administrar los vencimientos de seguros de cambios y *swaps* heredados de su predecesor. Es cierto, como dice Cavallo, que variaron la forma de ajuste de los seguros de cambio, pero él había hecho exactamente lo mismo con los introducidos por Sigaut. Cuando finalmente se agotaron las reservas del Banco Central, la crisis del sector externo —derivada de las políticas de Martínez de Hoz y agudizada por las intervenciones de Sigaut y Cavallo— desembocó en la inevitable estatización de la deuda privada en noviembre de 1982, única forma de evitar que la demanda de divisas para el pago de los vencimientos provocara una inmediata cesación internacional de pagos.

Lágrimas de cocodrilo

En resumen, le debemos a nuestro recién estrenado ministro de Economía un incremento de la deuda externa privada por un total de 6234 millones de dólares en el tiempo record de poco más de 50 días. Sobre un deuda externa total cercana a los 40.000 millones de dólares a fines de 1982, la contribución de Cavallo asciende a más del 15%. A ello hay que sumarle los correspondientes intereses que, en diez años, pueden haber fácilmente triplicado el monto original, y los quebrantos del Banco Central resultantes de los subsidios derivados de *swaps* y seguros de cambio.

Todo esto demuestra que el gran responsable de la expansión del endeudamiento externo del sector privado es, aparte de Martínez de Hoz, Domingo Cavallo. Es también responsable de la creación de condiciones que forzaron en última instancia su estatización. Su objetivo no fue sólo ganar tiempo a costa de abultar significativamente el volumen de la deuda externa, sino también, de paso, otorgar a las empresas endeudadas un subsidio formidable y de dudosa justificación. Paradójicamente, ahora muchos esperan que uno de los principales "contribuyentes" a la génesis de la crisis fiscal que nos agobia se las ingenie para resolverla. Algunos empresarios magnánimos, aparentemente perjudicados por las travesuras del joven Cavallo hace diez años, prefieren apostar a la sensatez de la edad madura. Si el ministro tiene efectivamente buena memoria, más vale prevenirnos ante los próximos zarpazos.

EN EL BOLSILLO

Sin goteras

Las membranas impermeables y flexibles son la mejor solución para las goteras. Se adaptan a cualquier tipo de techo, son de fácil colocación y tienen un rendimiento garantizado, en la mayor parte de los casos, por diez años.

Entre una y otra varían en el grosor. Las medidas más comunes son de 3 y 4 milímetros. A mayor grosor, más caras y más duración.

Los rollos son de diez metros de largo por uno de ancho. En 3 milímetros, vale 215.000 australes. En 4, 235.000. Por 39.000 el metro cuadrado (o 390.000 el rollo), la entregan colocada la membrana de 4. En todos los casos, la cubierta protectora tiene una capa de aluminio reflectora. En Hipólito Yrigoyen 6801, Remedios de Escalada (Tel. 242-1411).

Sin colocación, en Rojas 625, Capital, le venden el rollo de 4 milímetros y película de aluminio a 229.900. Por 80.000 adicionales se lo colocan (Tel. 431-8920).

Gas comprimido

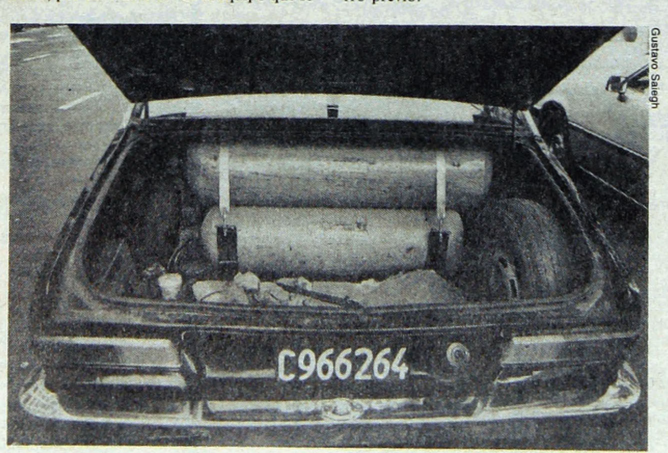
Cuando la nafta se dispara, se piensa en soluciones heroicas o ir a todos lados en colectivo o transformar el auto para que funcione a gas. Esta opción, aunque un poco más cara, es mucho más cómoda.

De la flota de taxis de la Capital Federal, un 80 o 90 por ciento, según los técnicos en esto de transformar nafteros en gasíferos, ya funcionan con GNC. La razón hay que buscarla en una cuenta sencilla: un tanque de 20 litros de nafta cuesta 120.000 australes. El gas para hacer igual recorrido, 34.000. Al costo de los equipos, con la diferencia de 100 tanques lo paga. Ahora su clientela son el resto de los autos, no sólo los negro y amarillo.

En ANSI (52-9793), ofrecen la colocación de un cilindro de 34 litros y otro de 38, lo que equivale a 16 metros cúbicos de gas o, es lo mismo, al rendimiento de 19 litros de nafta, por 1031 dólares. Es el equipo que se utiliza para Fiat 125, Ford Falcon, Peugeot o Renault 12.

Por 1032 dólares, colocan dos cilindros de 38 litros, equipo que se acomoda en un Taunus o un Dodge Polara, por ejemplo, y que tiene un poco más de autonomía, tema esencial, ya que el GNC aún no se encuentra en todos lados.

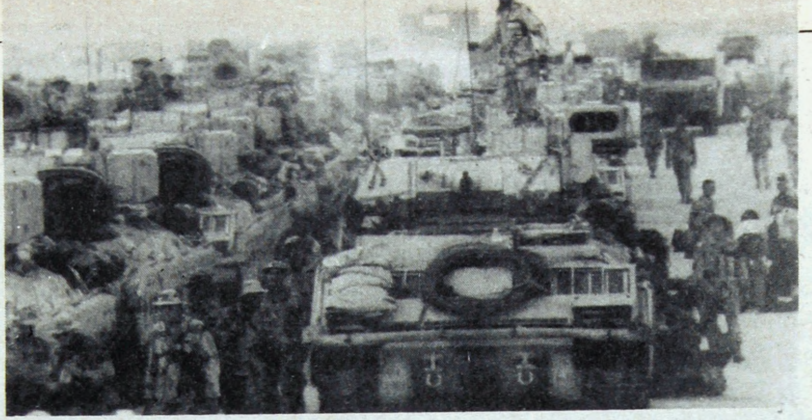
En Oyrsa (682-3502), transforman cualquier motor en gasífero, desde un Fiat 600 a un camión de 8 cilindros. El equipo de 2 cilindros de 38 litros cuesta allí 1200 dólares. Tienen financiación y sistemas de ahorro previo.



Gustavo Saegh

MUNDO

Las consecuencias económicas de la guerra en el Golfo dependen de la duración. Alemania y Japón miran para otro lado a la hora de financiarla.



ECONOMIA DE GUERRA

(Por Saúl Keifman) El rumbo económico de los países desarrollados no parecía muy alentador a fines de 1990. Estados Unidos, Canadá y Gran Bretaña ya se encontraban en plena recesión, mientras que la inmensa mayoría de los países europeos y Japón se enfrentaban a una seria desaceleración del crecimiento económico para 1991. La pregunta del momento es ¿qué cambiará con la guerra del Golfo? En ocasiones anteriores, las guerras tuvieron un efecto estimulante sobre la actividad económica, La Segunda Guerra Mundial, por ejemplo, terminó con la Gran Depresión de los '30 en Estados Unidos, beneficiando más tarde a las economías del resto del mundo. Por su parte, los efectos expansivos de la guerra de Vietnam redujeron el desempleo en Estados Unidos hasta llevarlo a los niveles más bajos registrados en ese país.

Sin embargo, a pesar de estos antecedentes, los economistas coinciden en que esta vez la historia será muy distinta. A diferencia de las guerras anteriores, que demandaron el mantenimiento de altos niveles de producción de materiales bélicos para el frente, esta guerra utilizará básicamente los stocks acumulados en el proceso de rearme norteamericano desarrollado durante las dos presidencias de Ronald Reagan. Otra diferencia a tener en cuenta es el papel del petróleo en esta guerra. Según los especialistas, cada aumento de 10 dólares en el precio del barril de crudo llevará a un encarecimiento de la energía que hará caer los niveles de producción de los países desarrollados en promedio de 1 por ciento.

Las consecuencias económicas de la guerra, no obstante, dependen crucialmente de la duración de la misma. Una victoria rápida de la alianza liderada por Estados Unidos podría provocar, en rigor, una caída del precio del petróleo llevándolo a 10 dólares el barril (el precio actual es 20 dólares) con efectos estimulantes sobre la economía mundial. Pero si la guerra se prolonga e Irak logra dañar las refinerías sauditas, el precio del petróleo no bajará de 40 dólares el barril. Al comienzo de la guerra, los mercados mundiales reaccionaron positivamente porque creyeron que una victoria rápida estaba al alcance de la mano. Sin embargo, la prolongación de la lucha está haciendo cambiar los humores.

Humores

La principal víctima de una guerra larga es la confianza de los consumidores y los empresarios, debido a la mayor incertidumbre acerca de qué sucederá con el mercado petrolero y el equilibrio de poder en Medio Oriente. El resultado de la pérdida de confianza será una postergación de las decisiones de gasto en consumo de las familias y de inversión de las empresas privadas. De hecho, esto es lo que ya ha ocurrido en Estados Unidos y Europa desde la invasión de Kuwait en agosto del año pasado, y la falta de resolución inmediata del enfrentamiento bélico no hará más que acentuarlo. Los analistas coinciden en que un escenario de este tipo profundizaría la recesión ya vigente en Estados Unidos y terminaría con la "Euro-foria" (término referido al dinamismo económico europeo de los últimos años) provocada por la perspectiva del mercado único en 1992.

Un ejemplo notable de estos cambios de humor lo proporcionan las declaraciones efectuadas por Alan Greenspan, el presidente de la Junta de la Reserva Federal (Banco Central) de Estados Unidos. En la primera semana de la guerra, un Greenspan optimista sugirió al Congreso norteamericano que las consecuencias económicas de la guerra serían probablemente ligeras y que la economía empezaría a reactivarse no más allá del verano (septentrional). Una semana después, en una entrevista concedida al periódico *The New York Times*, un Greenspan más cauteloso advirtió, esta vez, que si la guerra se prolongaba más allá de los tres meses, el riesgo de erosión de la confianza de los consumidores abortaría cualquier reactivación significativa.

El caso de la economía norteamericana es particularmente delicado debido a que los efectos de la guerra se suman a una situación de gran fragilidad financiera. Sin embargo, en un escenario de rápida victoria, de acuerdo con algunos especialistas, la recesión habría sido un resfrío pasajero, ya que la producción pasaría a crecer desde 0,5 por ciento anual en el primer trimestre hasta alcanzar un ritmo del 5,5 por ciento anual en el cuarto trimestre de 1991, con una tasa de desempleo algo superior al 6 por ciento.

En contraste, los pronósticos son sombríos en caso de que una guerra larga se sume a las tensiones financieras existentes. En este escenario, la producción seguiría un ritmo fuertemente descendente hasta el tercer trimestre de 1991, para recuperarse tímidamente en el cuarto trimestre de este año. Sin embargo, la tasa de desempleo crecería dramáticamente hasta estabilizarse en 8,5 por ciento a fines de año. De hecho, la incertidumbre actual ya ha causado una caída en los planes de inversión estimada en 3 por ciento para 1991. La caída podría ser mucho mayor si las hostilidades se prolongan.

Las consecuencias de un escenario recesivo en Estados Unidos pueden ser muy serias para América latina, debido a que esta región concentró fuertemente sus exportaciones en aquel mercado durante la década del '80. La caída de precios y volúmenes de exportación afectaría a toda la región en general. En un cuadro de guerra prolongada, los países importadores de petróleo se verían más perjudicados aún por el encarecimiento del crudo. Si, por otra parte, las dificultades fiscales de Estados Unidos o la preocupación por un brote inflacionario en caso de nuevas subas del precio del crudo, llegan a poner fin a la política monetaria más laxa que está aplicando la Reserva Federal, entonces América latina se enfrentaría, además, a un aumento del servicio de su deuda externa.

DINEROS PARA EL GOLFO

Con ironía típicamente británica, el semanario *The Economist* comentaba recientemente que la lucha por tierra en el Golfo podría verse empequeñecida por la pelea sobre quién pagará la factura de la guerra. Lo cierto es que en el Congreso norteamericano se oyen voces de protesta por la escasa contribución de los aliados, especialmente Alemania y Japón. En la reunión de ministros de finanzas y titulares de los bancos centrales de las siete principales economías desarrolladas (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Gran Bretaña, Italia y Japón) celebrada en enero de 1991, el secretario del Tesoro norteamericano, Nicholas Brady, planteó como uno de los puntos centrales la distribución de los costos de la guerra, un mensaje dirigido especialmente a Alemania y Japón.

La preocupación norteamericana es comprensible. Los costos de la guerra se suman a un panorama fiscal que ya era preocupante. Antes del inicio de las hostilidades, se esperaba un déficit federal para el año fiscal 1991 por encima de los 300 mil millones de dólares, debido al rescate de las sociedades de ahorro y préstamo, las quiebras bancarias y la caída en la recaudación causada por la recesión. Esto equivale a una duplicación respecto de los niveles medios de los años fiscales 1988 y 1989, o sea, un salto del 3 al 6 por ciento del producto bruto nacional (algo que el Fondo Monetario Internacional no aprobaría para un país latinoamericano).

El costo exacto de la intervención norteamericana en el Golfo Pérsico es algo difícil de determinar. Las estimaciones de los gastos incurridos antes del comienzo de los bombardeos oscilan entre 10 mil y 30 mil millones de dólares. A partir del comienzo de la guerra, los costos se elevaron a un rango de 500 a 2 mil millones de dólares diarios, según la fuente que se tome. Los cálculos más conservadores se basan en que no será necesario reponer de inmediato el grueso del material bélico utilizado. Sin embargo, los costos podrían incrementarse aún más con el inicio de la lucha terrestre.

Según algunas estimaciones, la conflagración agregaría 60 mil millones de dólares de gastos. Naturalmente, otra vez la cuestión crucial es cuánto durará la guerra. Con una guerra breve la situación fiscal sería manejable según los analistas, pero una guerra larga podría disparar el déficit federal por encima de los 400 mil millones de dólares (casi 8 por ciento del producto bruto nacional de Estados Unidos).

Frente a estas magnitudes, los aliados de Estados Unidos ya contribuyeron con 8,5 mil millones de dólares y se habrían comprometido a aportar 35 mil millones de dólares más. Pero a pesar de ello, los norteamericanos sienten que la respuesta de algunos países, especialmente Alemania y Japón, no estuvo a la altura de las circunstancias.

A pesar de que su dependencia respecto del petróleo importado es superior a la de Estados Unidos, sus contribuciones han sido sorprendentemente modestas. Japón, por ejemplo, había prometido antes de la guerra una ayuda de 4 mil millones de dólares, pero hasta fines de 1990 habría desembolsado mucho menos. Luego del comienzo de la guerra, y ante la presión del gobierno norteamericano, el primer ministro japonés prometió otros 9 mil millones de dólares de ayuda. Sin embargo, es probable que el gobierno japonés deba hacer malabarismos para hacer aprobar en el Parlamento esta nueva ayuda, debido a la firme oposición del Partido Socialista que controla la Cámara alta. Por otra parte, el gobierno nipón tampoco ha sido capaz de mantener una presencia no bélica en la zona del Golfo, por ejemplo, a través del envío prometido pero no cumplido de médicos a los campamentos de refugiados. Esta reticencia de Japón está alimentando un peligroso resentimiento en Estados Unidos que puede deteriorar seriamente las ya conflictivas relaciones comerciales entre estos países una vez terminada la guerra.

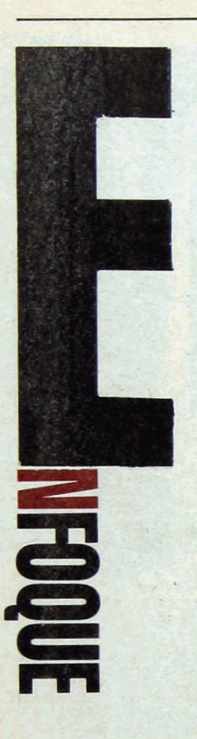
La actitud de Alemania no ha sido muy diferente. De los 3 mil millones prometidos antes de la guerra, se efectivizaron 272 millones. Luego de las presiones sufridas en la reunión mencionada de ministros de finanzas y jefes de bancos centrales, Alemania prometió 3 mil millones más, de los cuales sólo mil millones irían a las arcas de Estados Unidos. Alemania parece estar concentrada en el agravamiento de ciertos problemas domésticos (aumento del déficit fiscal y riesgos de inflación) como consecuencia de su reciente unificación. Esto la ha llevado a elevar sus tasas internas de interés, a despecho de la opinión de varios de sus socios desarrollados que están atravesando por una recesión.

Estas divergencias entre las principales potencias económicas de Occidente, hoy un tanto subterráneas por el escenario bélico, pueden estar anunciando que el "nuevo orden mundial" emergente luego de la finalización de la guerra, va a carecer de la solidez y armonía monolíticas soñadas por algunos, y que podría estar caracterizado por una fuerte intensificación de los conflictos económicos entre Estados Unidos, Alemania y Japón.

Financiando la lid

	Contribución efectiva (Millones de dólares)	Importaciones netas de petróleo como % de consumo energético
Japón	634	54
Estados Unidos	10000 + 500 - 1000 por día	18
Alemania	272	37
Emiratos Arabes Unidos	550	—
Kuwait	2500	—
Gran Bretaña	55 por día	—
Arabia Saudita	760 + 40 por día	—
Corea del Sur	50	50

Fuente: en base a *The Economist*.



(*Por Gerardo Jacobs*) Sería un craso error concentrar el análisis de la situación económica para los próximos treinta días en la evolución de la base monetaria o en la recaudación del IVA. No se trata, obviamente, de que estos temas hayan dejado de ser importantes, sino que la suerte del ministro de Economía y probablemente del Gobierno transita en estos días por otros andariveles. El presidente Menem tiene que recomponer políticamente a su gobierno. Ha perdido mucho poder y ello se refleja de una forma totalmente transparente en la situación económica.

Cavallo comprendió esta situación desde el primer momento, y a decir verdad está haciendo esfuerzos desesperados como para levantar al Gobierno. De hecho se ha convertido en el primer ministro y así se comprende que el ministro de Relaciones Exteriores esté negociando en Estados Unidos las bases de un nuevo acuerdo stand-by, o que el flamante ministro de Trabajo opere con tanta premura como para calmar las presiones sindicales.

Los principales analistas económicos, y también muchos empresarios, se mostraron gratamente sorprendidos con el "nuevo Cavallo". Algunos señalaron que los años lo habían calmado, otros que había sido el paso por la Cancillería el que había logrado darle un estilo diferente. En unos pocos días, sin embargo, se fueron dando cuenta de que el hábito hace al monje y que si Cavallo no se presentó en sociedad con un programa de shock fue porque sabía que no tenía plafond político como para hacerlo. Ni siquiera podía sostener un paro en la Caja Nacional de Ahorro y Seguro y por eso negoció de inmediato una marcha atrás. Cavallo no ha cambiado. Apelando a la jerga boxística, es un fajador y ya mostró algo de su estilo en la reunión del Teatro San Martín, donde literalmente extorsionó a los formadores de precios con la presión fiscal y con la legislación antidumping. Por todo ello, si Cavallo lograra superar los próximos treinta días, hay que esperar muchas nuevas medidas. El año 1991 será muy movido y los conflictos no solamente serán en el plano sindical, donde los habrá y muchos. También los empresarios y, fundamentalmente, los banqueros que no lo quieren a Cavallo, van a tener innumerables encontronazos, y la razón es básicamente una: Cavallo necesita ingresos fiscales muy por encima de los actuales y la situación de las empresas por la recesión exacerba la resistencia para pagar más impuestos.

En las actuales circunstancias, después de quince años de ajustes fiscales frustrados, si Cavallo pretende hacer un ajuste tradicional no llegará a julio en su cargo. Esta profecía se funda en dos consideraciones. En primer lugar, después de las dos hiperinflaciones, el comportamiento de la economía argentina determina que la inflación reacciona muy rápidamente ante los movimientos ascendentes del dólar, y que en pocos meses lo deja muy retrasado. Si el ministro intenta empeñarse en que el dólar esté alto como para incentivar a los sectores exportadores, entonces viviremos con una permanente lucha aumento del dólar vs. extorsiones para que los empresarios no aumenten los precios sin ningún resultado positivo. En este punto no hay tercera vía: o los precios se congelan o se los deja libres. Cualquier tipo de exhortación tiene valor político pero no económico.

En segundo lugar, la reforma fiscal que se ha planteado no resuelve el desequilibrio del sector público, y por lo tanto la economía sigue expuesta a la necesidad recurrente del Estado de apelar al impuesto inflacionario para licuar los ingresos de los empleados públicos y las tenencias de australes de la gente.

La Argentina necesita urgentemente una estrategia de crecimiento con equidad. En las presentes circunstancias, la economía argentina tiene que resolver simultáneamente la situación fiscal, la inflación y el crecimiento. El programa económico, entonces, tiene que fijar instrumentos, metas y formas de seguimiento y evaluación respecto de esas tres áreas básicas. Hasta ahora se viene intentando con un enfoque secuencial: primero se busca el equilibrio fiscal, luego la estabilización, y luego llegarán los capitales que nos harán crecer. No es así. En la Argentina, por lo menos mientras sea una sociedad democrática, el equilibrio fiscal no puede lograrse a través de mover éste o aquel impuesto. Hay que diseñar, probablemente en el marco de un amplio acuerdo político, una política fiscal de emergencia, que permita financiar el fin de la decadencia y el inicio de la recuperación.

EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López



San Martín

Una economía agrominera estancada era la del Perú en 1821. El protectorado de San Martín importó cimentar la sociedad en el contrato, instituir la soberanía nacional y la autodeterminación, exigir la búsqueda de la prosperidad, remover intereses y privilegios, sujetar el gobierno a una Constitución, fomentar la acumulación de capital y el crecimiento económico. En estos trazos generales, el desmantelamiento colonial fue también el triunfo de un proyecto liberal. San Martín mismo se calificaba como *liberal*, no sólo en política sino también en economía: como protector del Perú "arreglaría el comercio interior y exterior, conforme a los principios liberales de que esencialmente depende la prosperidad del país" (*Estatuto Provisional*, 8-10-1821).

Pero San Martín conocía que el principal enemigo de la libertad es la desigualdad: vio como pocos el desarrollo desigual del Reino Unido y del Perú; mandaba un ejército patriota contra otro realista, y sabía qué resultado arroja el enfrentamiento de fuerzas desiguales. En lo económico, presumiblemente tampoco ignoraba que los mercados, internos o externos, no son genuinamente libres si los operadores negocian desde posiciones materiales desiguales. A su gobierno lo animaban la "justicia y equidad" (*Estatuto Provisional*) y anticipando "los efectos retardadores del juego de las fuerzas de mercado que tienden a la desigualdad" aplicó "su libertad para interferir en el juego de las fuerzas de mercado" (Myrdal, *Economic Theory and Underdiveloped Regions*) dictando un *Reglamento Provisional de Comercio* (28-9-1821). En él prohibía a extranjeros ejercer el comercio minorista; liberaba el tránsito interior y prohibía aduanas interiores. Abría los puertos de El Callao y Huanchaco sólo para barcos peruanos. Los buques extranjeros debían nombrar consignatario peruano en el puerto de llegada, y las importaciones perjudiciales a la industria peruana se gravaban con derechos duplos. Propiciaba que los extranjeros introdujesen industrias o máquinas, dándoles carta de ciudadanía y protección fiscal (*Decreto* del 17-10-1821).

Los primeros gobiernos peronistas aplicaron fuerte control de precios, aflojado después del 55, salvo alquileres y tasas bancarias de interés, liberados también a su turno. En los tiempos que corren se desregularon los mercados cambiario y de combustibles, y ahora los medicamentos. Con pocas excepciones, vivimos en una economía de libertad de los mercados. Sin embargo, la imperfección de los mismos, lejos de disminuir se intensificó: varios sectores "actúan en forma centralizada", se ponen "de acuerdo para no competir", son "un cartel, un monopolio" (Domingo Cavallo, 10-2-1991). Hay, pues, más desigualdad. Como un sarcasmo, mientras el Banco Mundial ha reclamado en su *informe anual* erradicar la pobreza del planeta, aquí, en este gran laboratorio de la economía liberal, unos están enriqueciéndose y muchos más padecen la pobreza más extrema, si no mueren, literalmente, de hambre.

Belgrano

Belgrano estudió economía después que la Revolución Francesa lo motivase para adquirir la literatura político-económica de Francia —faro del liberalismo en el siglo XVIII— y poseer su lengua, de la cual tradujo a fisiócratas. En sus discursos del consulado de Buenos Aires citó a Quesnay: "La política del comercio interior y exterior más segura, exacta y provechosa a la nación y al Estado, consiste en la plena libertad de la concurrencia" (1798). Dio su versión del teorema central de Quesnay y de Smith: "El interés es el único móvil del corazón del hombre y bien manejado puede proporcionar infinitas utilidades" (1795); "Trabajando cada uno para sí, concurrirá al bien general" (1788).

Trabajó en 1795-1810 para el consulado, en el último tramo de la dominación colonial (las citas anteriores son de esa época); y al servicio de la patria en la primera década de la liberación (1810-20), en el despertar de la conciencia nacional. En 1810, instado por el virrey, fundó el *Correo de Comercio*, primer semanario económico argentino, que utilizó en favor de un proyecto nacional. El 8-9-1810 sus páginas publicaron estos criterios para juzgar la utilidad de una operación comercial:

1°) La exportación de excedentes es la ganancia más clara que puede hacer una nación.

2°) El modo más ventajoso de exportar excedentes de productos primarios es transformarlos previamente, o manufacturarlos.

3°) La importación de materias primas extranjeras para insumos industriales, en lugar de traerlas manufacturadas, ahorra divisas, y tal economía es ganada por la mano de obra empleada en la industria.

4°) El cambio de mercancías contra mercancías es ventajoso en general.

5°) La importación de mercancías que suplen en el consumo a las del país, o que perjudican el avance industrial y agropecuario, lleva tras sí necesariamente la ruina de una nación.

6°) La importación de bienes suntuarios a cambio de divisas es una verdadera pérdida para el Estado.

7°) La importación de bienes de primera necesidad no puede estimarse un mal, pero no deja de ser un motivo de empobrecimiento de una nación.

8°) La importación para reexportar procura un beneficio real.

9°) Es un comercio ventajoso ofrecer nuestra marina mercante a flete a otras naciones.

La lista pide esfuerzo y selectividad. Repudia la moral de mercachifles de *todo en venta* (como la película de Wajda), de vender cualquier cosa, incluso la infraestructura básica; el magicismo de esperar cómodamente al capital extranjero para evitarnos el esfuerzo de producir, ahorrar y acumular; y el creer que vender una embajada financiará una nueva capital, o vender ENTel arreglará el problema educacional.

BANCO DE DATOS

ESSO

Con la desregulación petrolera y la nivelación de precios a que se han visto obligadas para no perder mercado a favor de YPF, las refinadoras privadas están concentrando esfuerzos en ganar mercado por otros medios. ESSO ha comenzado a construir en un inmenso terreno de la avenida Del Libertador frente al Club Obras Sanitarias, una nueva estación de servicio. El predio lo compraron en sociedad con MacDonald's, que levantará una nueva sucursal de su cadena al lado y en armonía arquitectónica con la estación de servicio. Además, ESSO está promocionando a través del sistema de telemarketing (llamados telefónicos a vecinos con métodos automáticos) el consumo de Coca-Cola en siete de sus estaciones, en una campaña financiada en partes iguales por ambas multinacionales.

BANCARIOS

Las primeras víctimas del Plan Bonex fueron los ahorristas a plazo fijo que se encontraron que en vez de australes pasaron a tener un bono a diez años. Después de un año se puede identificar a las otras víctimas: los bancarios. Según datos elaborados por la Gerencia de Financiación y Estudios del Sistema Financiero del Banco Central, en el período diciembre '89/setiembre '90 la dotación de personal de todo el sistema disminuyó en 12.446 agentes: pasó de 149.375 a 136.929 empleados. Los bancos públicos despidieron a 7927 bancarios (10,6 por ciento del total); los privados, 2652 (9,1 por ciento); y los extranjeros, 872 empleados (6,7 por ciento). Las entidades cooperativas fueron las que mejor trataron a su personal ya que sólo cesantearon a 321 (1,7 por ciento) de la dotación de esas entidades.

SOL PETROLEO

Como para demostrar que el sector petrolero es uno de los que tiene el horizonte más despejado al calor de la desregulación, la empresa francesa Compagnie Geofinancière invertirá en los próximos cinco años cerca de 7 millones de dólares en Sol Petróleo. El 31 de enero pasado el directorio de la compañía decidió aceptar 1.166.000 dólares de los franceses a cambio del 5 por ciento del capital de la empresa. La inversión total (7 millones) le permitirá controlar, al cabo de los cinco años, el 30 por ciento de Sol Petróleo.

VW SAVEIRO

Por 13.000 dólares, en su versión naftera, o por 15.000 si es diesel, ya se puede comprar el Volkswagen Saveiro, el primer auto brasileño que ingresa al país en el marco del protocolo de integración automotriz. Autolatina Argentina hizo punta en la introducción al mercado local del primer producto traído del país vecino. El VW Saveiro es un utilitario que competirá con el Fiat Fiorino y con la pick-up Peugeot 504.